

перевищення яких означало б перехід країни в зону ризику. Країни, експорт яких зростає порівняно швидкими темпами, можуть дозволити собі вищий рівень боргу щодо розмірів експорту і обсягу продукту, який виготовляється. Безпечним вважається зовнішній державний борг, що не перевищує 60 %.

Державний борг суттєво впливає на макроекономічний розвиток держави, зокрема на параметри монетарної та фіскальної політики, на ринкову кон'юнктуру. Зважене управління борговими зобов'язаннями держави сприяє стабільності фінансування державного бюджету та стійкості внутрішнього фінансового ринку.

Наукові дослідження, присвячені проблемам впливу державного боргу на економічний розвиток є відносно новим напрямом. Вченими не сформовано єдиного погляду щодо впливу державного боргу на економічний розвиток країни.

Зокрема, українські вчені О.Д. Рожко, А.С. Гальчинський, Г.Н. Клишко, В.М. Федосова, В.М. Федоренко, Т. П. Вахненко, Т. Г. Бондарук, В. Федосов, С. Юрій, О. Царук та інші, аналізують багатоаспектний вплив державного боргу на різні вектори економічної активності в державі, зокрема, на економічне зростання та рівень інвестиційної активності в країні, на проведення фіскальної та монетарної політики.

Механізм впливу державних позик на макроекономічну ситуацію мають розглядатися у контексті взаємовпливу інвестицій, економічного зростання оскільки наслідком нерациональних та зайвих запозичень можуть бути такі боргові зобов'язання перед нерезидентами, які в майбутньому значно обмежать свободу проведення економічної політики. Тягар державного боргу країни може справити депресивний вплив на розвиток економіки через неплатоспроможність країни-боржника, втрату довіри кредиторів та обмеження доступу до зовнішніх джерел фінансування.

Згідно з міжнародними методами регулювання заборгованості оцінка рівня заборгованості країни здійснюється з погляду економічного розвитку держави в зіставленні з основними макроекономічними показниками. На сьогодні Україна належить до категорій країн з надмірним рівнем заборгованості. Проте наведені показники не вичерпують усіх ефективних індикаторів рівня заборгованості країни. Оцінка рівня заборгованості з макроекономічного погляду зокрема з позицій платіжного балансу не враховує навантаження державного бюджету щодо обслуговування боргу, тобто відношення витрат на обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів бюджету, яке має особливе значення для країн, що мають проблеми з дефіцитом державного бюджету.

Загрозою, пов'язаною зі збільшенням державних боргів, є те, що від реальної економіки відволікаються значні кошти, що спрямовуються на обслуговування і погашення цих боргів. Якщо загальний обсяг зовнішнього державного боргу вищий ніж загальноприйняті межі, це призводить до зменшення темпів економічного зростання, зростання бюджетного дефіциту, підвищення рівня інфляції, офіційного валютного курсу і, як наслідок, до падіння фінансової безпеки, втрати економічної незалежності. Надмірне збільшення боргів держави спонукає до реструктуризації, що викликає недовіру до неї з боку інших держав і міжнародних фінансових інститутів. А також залучення державних позик під час економічних спалів перешкоджає різкому падінню сукупного попиту, що має стабілізувати національну економіку.

Таким чином, в умовах нездатності країни виконувати зобов'язання по виплаті державного боргу і процентів по ньому, виникає загроза її економічної самостійності. Надмірно високий тягар заборгованості, несвоєчасне здійснення платежів по ньому складають значні перепони в функціонуванні національної економіки, підривають можливість проведення незалежної економічної політики і, відповідно, є фактором, який безпосередньо впливатиме на економічну та фінансову безпеку країни.

Примітки:

1. Царук О. Статистичний аналіз державного боргу України та оцінки його впливу на економіку // О. Царук // Банківська справа. – 2007. - №6. – с. 52 – 59.
2. Юрій С. Управління зростанням на основі боргу та Україна / С. Юрій // Журнал Європейської економіки. – 2007. – Том 6 (№1). – с. 6-14.
3. Особливості та пріоритети боргової політики України. Гальчинський А.С., Варналії З.С., Майстришин В.Я. та ін. Аналітична доповідь. - К., 2004 р. 40 с.
4. Рожко О.Д. Державний борг у забезпеченні економічного зростання // Фінанси України - 2003 - №1 - С.84-85
5. Бондарук Т.Г. Зовнішній державний борг України та механізм його обслуговування // Фінанси України. – 2001. – №5. – с.94 – 102.
6. Іваницька О. Зовнішній борг і проблеми економічного розвитку // Вісник НБУ, –2001 – №2.- с. 44.

Інна Макаренко

Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України»

РЕФОРМУВАННЯ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

Необхідність реформування регулювання ринку похідних фінансових інструментів (далі ПФІ) зумовлена передусім самим механізмом його функціонування. Кризові явища на цьому ринку у 2007-2009 рр. в світі стали відправною фазою нового витка його розвитку у межах класичної теорії циклічності, де пікові значення обсягів ринку в фазу поживлення та росту значно перевищуватимуть аналогічні показники фаз попереднього циклу. Це засвідчує можливість повторення кризових явищ та нестійкого стану ринку ПФІ в майбутньому, проте у більших масштабах, зумовлює актуальність дослідження. Напрями посилення регулювання ринків ПФІ світу і України у цьому контексті є односпрямованими. Проте, щодо України така необхідність визначається потребами у формуванні єдиного концептуального підґрунтя до розбудови фінансово стійкого і безпечного ринку ПФІ та недопущення виникнення кризових явищ на цьому сегменті фінансового ринку, який потребує визначення рамкових меж його розвитку. Період корекції після різкого падіння ринку України за наслідками світової фінансової кризи є найбільш сприятливим для внесення змін у його інфраструктуру та удосконалення механізму функціонування загалом. Це зумовлене необхідністю вирішення накопичених і непомітних протягом піднесення ринку проблем. У контексті нашого дослідження ці зміни стосуються передусім становлення його строкового сегменту, зокрема ринку ПФІ.

Мета дослідження – окреслити основні напрямки реформування регулювання ринку ПФІ України, які конкретизуються у формуванні необхідного нормативного, методологічного та інфраструктурного забезпечення функціонування ринку. Проблематика розвитку та регулювання ринку ПФІ України порушувалася у працях українських вчених А. Безп'ятова, В.Гордона, В.Гоффе, О.Сохаської та інших [1-4]. Проте вона потребує розробки нових підходів у зв'язку з новими вимогами, що ставляться до регулювання світових ринків ПФІ після світової фінансової кризи.

У випадку консервації ринку ПФІ у тому нерозвинутому стані, у якому він перебуває зараз, після невдалих спроб впровадження в середині 90-х рр. 20 ст. з огляду на досвід ринків, що виникають, можна очікувати ряд негативних наслідків для усього фінансового ринку та економіки України, а саме:

- погіршення конкурентоспроможності та фінансової стійкості суб'єктів господарювання реального і фінансового сектору економіки через відсутність дієвих інструментів хеджування (управління) ризиком;
- зростання волатильності валютного, фондового, кредитного ринку та їх основних індикаторів, що загрожує стійкості цих ринків і фінансовій системі загалом;
- посилення впливу факторів системного ризику, наростання асиметричності інформації, морального ризику та можливості виникнення кризових явищ на ринку ПФІ внаслідок відсутності необхідних регулятивних механізмів;
- розвиток ринку ПФІ може відбуватися осторонь від легального нагляду і контролю призначених для цих функцій органів, в обхід розрізаних і незрозумілих для учасників ринку законодавчих норм, і в цьому контексті – розвиток тіньового фінансового сектору (за наслідками кризи світові регулятори почали говорити про так звану «тіньову банківську систему») (shadow banking), пов'язаного з діяльністю, хедж-фондів, фінансових та інвестиційних компаній, пайових інвестиційних фондів, що перебували без належного нагляду;
- поглиблення неузгодженості між вітчизняним і зарубіжним законодавством у сфері ринків ПФІ, що особливо актуально в контексті інтеграційних намірів України;
- зростання сфери впливу зарубіжних ринків ПФІ, зокрема російського, через механізми участі в капіталі, пов'язаних з нерозвиненістю власного ринку та прогалинами в корпоративному управлінні, вибір на користь зарубіжних ринків національними інвесторами та хеджерами.

З метою недопущення реалізації вказаних негативних явищ реформування регулювання ринку ПФІ України має передусім стосуватись формування нормативного, методологічного та інфраструктурного забезпечення його функціонування. Більше того, саме у таких напрямках визначаються проблеми його функціонування. Проведемо детальну характеристику окремих елементів нормативного, методологічного та інфраструктурного забезпечення, що сприяють формуванню стійкого ринку ПФІ України.

Визначальним у відношенні до методологічного й інфраструктурного забезпечення є нормативне, яке створює базові умови існування ринку ПФІ. На нашу думку, його розбудова в Україні повинна відбуватись на основі прийняття повноцінного закону про ринок ПФІ, який би в подальшому деталізувався у підзаконних актах і містив положення, що стосуються:

- уніфікації термінології, що позначає ПФІ та операції з ними (так, у ряді проектів нормативних актів: Закону «Про похідні (деривативи), Положення про здійснення фондовими біржами клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів) запропонованих ДКЦПФР крім терміну похідні (деривативи) вживається термін строкові контракти, до яких відносяться тільки біржові ф'ючерси та опціони. Паралельно до названих, вживаються термін похідні цінні папери. На нашу думку, у всіх нормативних актах, стосовно ринку ПФІ повинна вживатись усталений термін «похідні фінансові інструменти»;
- єдиної базової класифікації ПФІ за відкритим принципом. У цьому контексті навести норму щодо обов'язкового проходженні ліцензування і в подальшому стандартизації нових видів ПФІ як інструментів фінансового інжинірингу згідно з окремим порядком ліцензування таких інструментів відповідним регулюючим органом, з метою недопущення безконтрольного поширення та використання інноваційних фінансових продуктів.
- початкового здійснення операцій з ПФІ тільки через ліцензованих організаторів торгів з обов'язковим задіяння механізму центрального контрагента – на початковому етапі становлення ринку торги на позабіржовому ринку мають бути забороненими;
- фіксації відмінностей між спекулятивними, хеджувальними, арбітражними операціями з встановленням чітких схем взаємодій між учасниками ринку ПФІ при здійсненні даних операцій;
- закріплення застосування елементів інфраструктурного забезпечення : ліквідаційного неттингу і банкрутства контрагентів в операціях з ПФІ, документального і юридичного оформлення угод з ПФІ, управління ризиком, капіталом, ліквідністю та ін. з подальшою деталізацією особливостей такого застосування у підзаконних актах в межах системного і цілісного підходу до їх розробки.

Що стосується методологічного забезпечення розвитку стійкого ринку ПФІ, слід зазначити, що теоретичною основою становлення ринку ПФІ з урахуванням недоліків пануючої до цього часу на світових фінансових ринках гіпотези ефективності ринку, має стати альтернативна гіпотеза фрактальності ринку. Власне вона і визначатиме особливості розробки та застосування моделей оцінки вартості ПФІ на ринку. У зв'язку з цим, постає нагальна потреба в удосконаленні програм підготовки, підвищення кваліфікації фахівців, що працюють на фінансовому ринку в частині надання їм ґрунтовних знань з фінансового інжинірингу, ризик-менеджменту, що дають змогу застосовувати моделі оцінки ПФІ. У зв'язку з необхідністю адекватної, об'єктивної та незалежної оцінки вартості ПФІ суттєвого перегляду потребує і роль рейтингових агентств у зменшенні інформаційної асиметрії на ринку ПФІ. Варто відзначити, що досвіду рейтингування ПФІ в Україні жодне з агентств не декларувало. Відповідно удосконалення потребують організаційні та нормативні засади функціонування ринку рейтингових послуг в Україні в частині посилення контролю за незалежністю присвоєння рейтингів, впровадження рейтингування ПФІ, забезпечення відповідності наданих рейтингів світовим регулятивним вимогам і стандартам.

З урахуванням Стратегії застосування міжнародних стандартів фінансової звітності в Україні від 24 жовтня 2007 р. № 911-р, вважаємо, що для вирішення методологічних проблем щодо процедур обліку, і розкриття у звітності інформації стосовно ПФІ та розмежування в обліку операцій хеджування та спекуляції з ними українськими суб'єктами господарювання пріоритетним є застосування норм міжнародних стандартів: МСБО 32 «Фінансові інструменти: розкриття і подання інформації», МСБО 39 «Фінансові інструменти: визнання і оцінка», МСФЗ 7 «Фінансові інструменти: розкриття інформації». Зазначене є особливо актуальним у світлі конвергенції американської системи стандартів GAAP (у ній регламентації обліку ПФІ присвячені облікові стандарти FAS 133 «Облік похідних інструментів і операцій хеджування», FAS 161 «Розкриття інформації про похідні інструменти та операції хеджування») до системи МСФЗ та визнання світовими фінансовими регуляторами у відповідь на виклики світової фінансової кризи 2008 р. необхідності продовження застосування системи обліку за справедливою вартістю МСФЗ, що реформується, у т.ч. і для ПФІ.

Щодо елементів інфраструктурного забезпечення, варто підкреслити, що питання розбудови інфраструктури ринку ПФІ України як один з напрямів вирішення проблем його розвитку лежать у площині удосконалення інфраструктури усього фінансового ринку. Передусім вони стосуються запровадження уніфікованої документації щодо операцій з ПФІ, інституту

ліквідаційного нетингу та банкрутства учасників ринку, юридичного супроводу операцій, встановлення єдиних вимог щодо достатності капіталу, рівня левериджу, ліквідності учасників ринку ПФІ, функціонування систем їх ризик-менеджменту, забезпечення централізованого клірингу, розрахунків, депозитарного обліку ПФІ, справедливого оподаткування.

Таким чином, можна зробити висновок, що реформування регулювання ринку ПФІ України має здійснюватись у руслі загальносвітових тенденцій з актуалізацією національних потреб у формуванні фінансово стійкого і безпечного ринку ПФІ, недопущення виникнення кризових явищ на ньому. Заходи з реформування регулювання ринку ПФІ покликані усунути правові колізії та недоліки діючої системи регулювання, сприяти зростанню прозорості, підзвітності, конкурентності ринку ПФІ з метою отримання його учасниками як на мікро-, так і на макрорівні вигід і переваг із застосування елементів інфраструктурного, методологічного та нормативного забезпечення.

Примітки:

1. Безп'ятов А. В. Розвиток похідних фінансових інструментів у країнах з перехідною економікою: автореф. дис. на здобуття наук. ступ. канд. екон. наук : спец. 08.05.01 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» / Безп'ятов Андрій Валерійович. – Київ, 2004. – 15 с.
2. Гордон В. Б. Роль деривативів на ринках, що розвиваються / В. Б. Гордон // Фінанси України (укр.). – 2005. – № 1. – С. 70-77.
3. Гоффе В. В. Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступ. канд. екон. наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / Гоффе Валерія Вікторівна. – Київ, 2005. – 23 с.
4. Сохацька О. М. Ф'ючерсні ринки. Історія, сучасність, перспективи становлення в Україні / О. М. Сохацька. - Тернопіль : Економічна думка, 1999. – 408 с. – ISBN. 966-7411-18-4.

Inna Makarenko

State Highest Educational Institution "Ukrainian Academy of Banking of National Bank of Ukraine"

REGULATION REFORM OF UKRAINIAN DERIVATIVES MARKET AND ITS ASSURANCE

The necessity of regulation reform of Ukrainian derivatives market was grounded by an author. That reform was linked with world tendencies and based on creation of the regulatory, methodical and infrastructural assurance of market functioning.

Юлія Макарова

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ФОНД МАЙБУТНІХ ПОКОЛІНЬ В УКРАЇНІ: ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ, ПРОБЛЕМИ, ПЕРСПЕКТИВИ

Загальновідомо, що простір та природні ресурси є обмеженими. Частина природних ресурсів є непоновлюваними. Розвиток світу веде до відносного скорочення життєвого простору й зниженню забезпеченості майбутніх поколінь природними ресурсами.

Українська реальність все більше наводить на думку про необхідність визначення довгострокової стратегії розвитку економіки, планування майбутніх доходів з метою пошуку альтернативних засобів ефективного забезпечення бюджетних витрат в умовах вичерпності корисних копалин, погіршення демографічного балансу, накопичення засобів для компенсації довгострокових негативних зрушень в ресурсній базі бюджету і його соціальних зобов'язань. Саме тому актуальним є розробка ефективного плану використання наявних ресурсів, визначення стратегічних напрямків розвитку економіки України, процес вибору моделі розвитку і створення спеціальних фондів цільового призначення, навколо яких ведеться активна дискусія на політичній арені.

На даному етапі розвитку в Україні спостерігається політична та фінансова нестабільність. Держава потребує значних коштів на фінансування поточних видатків, ставлячи на другорядне місце довгострокову перспективу та залишаючи поза увагою стратегічне планування.

Однією з проблем майбутнього нашої країни, про яку ще поки мало говориться (лише на рівні експертів), - є проблема майбутнього фінансового забезпечення пенсій покоління, яке зараз працює.

Пенсійний фонд вже сьогодні не в змозі фінансувати підвищені пенсії із джерел страхових пенсійних внесків у солідарній системі пенсійного забезпечення. Тому дефіцит Пенсійного фонду покривається за рахунок бюджетного трансферту [3]. У Законі України «Про державний бюджет на 2011 рік» закладено трансферт у Пенсійний фонд України у розмірі 58 288 954,3 тис. грн. [2].

Очікується значне зростання демографічного навантаження на пенсійну систему, тобто збільшення співвідношення кількості населення пенсійного та працездатного віку. Фінансування майбутнього дефіциту Пенсійного фонду з держаного бюджету може стати непосильним тягарем для економіки, призвести до збільшення податкового навантаження на підприємства та сповільнення економічного зростання.

Тому необхідно вже сьогодні планувати майбутні витрати і вирішення проблем, які з цим пов'язані. Фонд майбутніх поколінь, як показує світовий досвід, може стати одним із засобів гарантування майбутньої стабільності. Його завдання в тому, щоб надати справедливе забезпечення для всіх поколінь – інвестування з ціллю перетворення тимчасових ресурсів в постійний приплив капіталу. Важливо чітко визначити кінцеве призначення засобів. За рахунок накопичених грошей буде підтримуватись високий рівень державного забезпечення населення. Таким чином в фонд буде покладено повністю визначена ідеологія соціальної допомоги старшому населенню.

Фонд майбутніх поколінь - це частина коштів державного бюджету, що підлягають відособленому обліку та управлінню виключно в цілях фінансування дефіциту спеціального фонду Державного бюджету, викликаного дефіцитом бюджету Пенсійного фонду України, що виник у зв'язку із запровадженням другого (накопичувального) рівня пенсійної системи України [1]. Зробить можливим перехід до більш ефективної пенсійної системи.

Отже, необхідно створити постійне джерело доходів для покриття дефіциту Пенсійного фонду України.

Джерелами формування Фонду майбутніх поколінь можуть бути:

- надходження від продажу земельних ділянок несільськогосподарського призначення;
- надходження від приватизації державних підприємств;
- певний відсоток від зборів за користування лісовими, водними ресурсами, надрами, рентної плати за нафту, природний газ, газовий конденсат, що видобувається в Україні. Вичерпавши сьогодні родовище корисних копалин, ми тим самим «відбрали» його у майбутніх поколінь.
- доходи від управління коштами Фонду майбутніх поколінь.